WORLD GOLD COUNCIL



ديسمبر ٢٠٠٥

ما الذي يميز المعادن الثمينة عن السلع الأخرى؟

إعداد رونا أوكونيل، بشركة GFMS Analytics[١]

تكمن الإجابة البسيطة عن هذا السؤال في كلمة واحدة فقط ألا وهي "السعر"، فلم يكن من قبيل المصادفة أن تكون كلمة "precious" أو "ثمين" مشتقة من الكلمة اللاتينية -pre tium، التي تعني السعر، عبر الكلمة الفرنسية précieux. إلا أن الغرض من هذا البحث ليس التبحر في علم أصول الكلمات، بل فحص بنية أسواق "المعادن الثمينة" المختلفة بغية تحديد العوامل التي تميزها عن السلع الصناعية الأخرى وكذلك تحديد العوامل التي تميزها عن بعضها البعض. ويجمع المنهج المتبع بين الجانبين القطاعي والجغرافي، كما أنه يشمل إجراء بعض المقارنات فيما يتعلق بأنماط التداول وخصائصه.

وتعد المسألة التاريخية الحاسمة التي جمعت هذه المعادن وصنفتها ضمن فئة المعادن "الثمينة" هي استخدامها جميعًا في صناعة المجوهرات، لغرضي الزينة والاستثمار معًا، في الوقت الذي يتمتع فيه الذهب والفضة بتاريخ طويل في مجال سك العملة يرجع إلى آلاف السنين. ونتيجة لذلك، يتمتع هذان المعدنان بمخزونات كبيرة فوق الأرض، على الرغم من انخفاض مخزون الفضة بمعدلات ثابتة في الاثنتي عشرة سنة الماضية على الأقل. أما بالنسبة للبلاتين والبلاديوم فربما من الأفضل إطلاق مصطلح معادن "إستراتيجية" عليهما نظرًا لأن تاريخهما في مجال سك العملة قصير نسبيًا، إلا أنهما شكلا معًا جزءًا من المخزون الاحتياطي الإستراتيجي للحكومات، بشكلٍ ملحوظ في الولايات المتحدة وبوجه خاص في روسيا. هذا، ويتم تناول مستويات المخزون بمزيد من الفحص والدراسة أدناه.

لقد أوضحت نتائج الدراسة أن الذهب يتميز عن المعادن الثلاثة الأخرى، وبالفعل هناك قاعدة فلسفية يستند إليها الجدل المثار بأنه المعدن الوحيد "الثمين" بحق. فهناك جانبان متداخلان ومترابطان بوجه خاص في هذا التحليل يوضحان تفرد الذهب. هذان الجانبان هما التوزيع الجغرافي للطلب ودرجة الإنفاق الاختياري التي تدفع بمستوى سحب الذهب مقارنة بالمعادن الأخرى - كما تعد طريقة انتقال هذين التأثيرين إلى حركة الأسعار أمرًا عظيم الأهمية.

ولقد تم تعريف الإنفاق الاختياري، في هذه الحالة، على أنه شراء الذهب (أو أية قطع أخرى من المعادن الثمينة) بغرض متعة الامتلاك وليس كجزء من نفقات الحياة اليومية الضرورية. لذلك، فإننا نتناول بالمناقشة المجوهرات عبر كافة المعادن الأربعة، والمنتجات الاستثمارية مثل المسكوكات والسبائك؛ كما يتم تضمين أدوات المائدة الفضية أيضًا. وبوجه عام، يعتبر محللو المعادن الأساسية عناصر الطلب هذه غير مهمة للسوق، مفضلين التركيز على العناصر التي يعتبرونها ذات فائدة، مثل مكونات البناء والنقل والاتصالات وما إلى ذلك. في حين يميل المستثمرون المعنيون بالمعادن الثمينة الأساسية، خاصة المنتجات الذهبية، إلى معارضة هذا الموقف نظرًا لأن القطع المعدنية المادية أثبتت مرارًا وتكرارًا أن قيمتها كتحوط من المخاطر السياسية والاقتصادية والمالية لا تقدر بثمن.

[١] قامت شركة GFMS Analytics بإعداد هذا التقرير نيابة عن مجلس الذهب العالمي. يُرجى قراءة نص إخلاء المسؤولية الوارد بالصفحة الأخيرة.

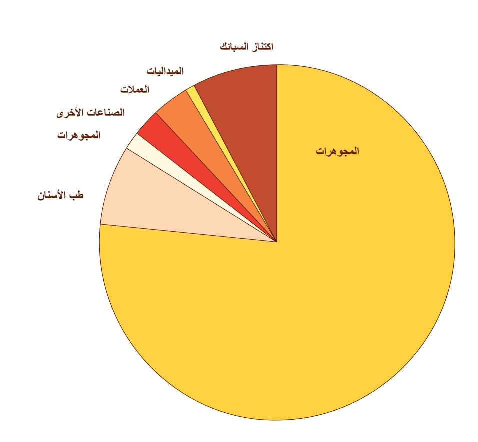
على الرغم من وجود تداخل بين الإنفاق الاختياري والنشاط الذي يتسم بمرونة الأسعار (سواء كان شراءً أم بيعًا) - والذي سنتناوله لاحقًا - إلا أنه يجب عدم الخلط بينهما.

وتجدر الإشارة إلى أن الاستخدامات الصناعية تلعب دورًا واضحًا داخل قطاعات المعادن الثمينة؛ ويوضح الجدول المرفق توزيع الاستخدامات النهائية بين المعادن الأربعة الثمينة محل المناقشة في هذا التقرير. ففي القطاع غير الحديدي، يمثل استخدام المعادن كعناصر مخلطة في صناعة المجوهرات (خاصة استخدام النحاس في مصوغات الذهب الأصفر) نسبة ضئيلة جدًا من إجمالي الاستخدام في الأسواق، ومن ثم، فليس هناك إنفاق اختياري على هذه المعادن.

ويعد ذلك مهمًا نظرًا لأنه يوضح الحقيقة التي تفيد أن الدورات الصناعية تعد محركاً للطلب أكثر أهمية في القطاع غير الحديدي (وبالنسبة للفضة والبلاتين والبلاديوم) منها بالنسبة للذهب. ففي الوقت الذي يتضح فيه أن النشاط الصناعي وتأثيره على الدخل المتاح يشكل أهمية كبيرة بالنسبة لديناميكيات سوق الذهب، فإن الشراء الاختياري للذهب يدفع الرغبة في التحوط من المخاطر وحماية الثروة من التضخم وبالتالي فإنه لا يرتبط دائمًا بالنشاط الصناعي ارتباطًا وثيقًا كما هو الحال بالنسبة للمعادن الأخرى - وهي القضية التي تم تناولها بالدراسة في البحث الذي يحمل عنوان "Commodity returns and the economic cycle" "عائدات السلع والدورة الاقتصادية" والمنشور كجزء من هذه السلسلة. ويؤدي ذلك بدوره إلى إيجاد حركة سيولة في السوق، مثل إعادة بيع الذهب، إما لبلورة الأرباح أو للتخفيف من حدة الأزمات (بجانب وجود مخزون كبير فوق سطح الأرض)، كما يؤدي إلى تدفق مستمر للمعادن في كافة أنحاء السوق، أكثر بكثير منه في حالة المعادن الصناعية. ويعني ذلك أن أسعار الذهب أقل تذبذبًا بوجه عام من أسعار المعادن الأخرى. كما أن هذا يسهم في إثبات الحقيقة التي تقول بأن الذهب عادةً (على الرغم أن هذا لا يحدث دائمًا) ما يتضمن فرقًا في أسعار الفوائد، وذلك كما تم تناوله في بحث آخر ضمن هذه السلسلة وهو "Metals and Backwardation" "المعادن وأسعار الفوائد العكسية".

هيمنة الاستخدام غير الصناعي على الذهب

يوضح الجدول الهيمنة الكبيرة للإنفاق الاختياري على سوق الذهب، حيث بلغت نسبته ٨٩٪ من الإجمالي على مدار الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٤، مقارنة بنسبة ٣٥٪ في سوق الفضة



الذهب: التقسيم المقدر حسب الاستخدام النهائي، ٢٠٠٥

و٣٤٪ في سوق البلاتين و٧٪ فقط في سوق البلاديوم (على الرغم من أن هذه النسبة آخذة في النمو حيث بدأت مجوهرات البلاديوم تكتسب مكانة، وبشكل ملحوظ في الصين). هذا، ويُشار إلى أن المجوهرات لها السيادة، حيث تمثل ما يقرب من نسبة ٧٨٪ من إجمالي الطلب في حين تضم النسبة المتبقية المسكوكات والميداليات والسبائك الاستثمارية الصغيرة. إلا أن هذا لا يعد مقياسًا لإستثمار المؤسسات أوالاستثمار العام (خارج البورصة) الذي يمكن أن يتباين تباينًا كبيرًا (كما يصعب قياسه بدقة)، لكن هذا الفرق ضئيل مقارنةً بمستويات الإنفاق الاختياري على المعادن الأخرى. ويوضح الرسم البياني أعلاه التقسيم المقدر حسب الاستخدام النهائي الفردي، والذي قد يوضح التقسيم بشكل أكثر وضوحًا عن الاستخدام البسيط للأرقام.

بالرغم من أن التقسيم حسب الاستخدام النهائي مهم، إلا أنه من الضروري أيضًا دراسته مع ربطه بالتوزيع الجغرافي لعمليات الشراء حيث إن هذا يعطي تقديرًا لمدى تمتع السحب بمرونة في الأسعار. وكثيرًا ما تكون المجوهرات التي يتم شراؤها في أمريكا الشمالية وأوروبا - وفي مناطق من آسيا، خاصة في تركيا ضمن التجارة السياحية منخفضة القيمة بالقيراط نسبيًا

الجدول ١. أنماط الطلب في قطاع المعادن الثمينة، متوسط الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٤

الذهب		**الفضة**	
إنفاق اختياري	٨٨,٧٪	الاستخدامات الصناعية	٤١,٨٪
الإلكترونيات	٧,١٪	إنفاق اختياري	٣٥,٣٪
صناعات أخرى	٢,٣٪	التصوير الفوتوغرافي	٢٢,٩٪
طب الأسنان	١,٩٪		

البلاتين		**البلاديوم**	
الإلكترونيات	٤,٤٪	الأسطوانة المغطاة بمعدن البلاتين	٦٣,٠٪
إنفاق اختياري	٣٤,٠٪	الإلكترونيات	١٣,٤٪
الاستخدام الكيميائي	٤,٦٪	الاستخدام في طب الأسنان	١١,٠٪
صناعات أخرى	٧,١٪	إنفاق اختياري	٦,٧٪
الزجاج	٤,٦٪	الاستخدام الكيميائي	٣,٨٪
الأسطوانة المغطاة بمعدن البلاتين	٤٣,٣٪	صناعات أخرى	٢,٢٪
البترول	١,٩٪		



الطلب الإقليمي على النحاس والزنك والمعادن الثمينة - مع تصنيف الصين كبلد "نامية"

مقارنةً بالمجوهرات التي يتم شراؤها في غالبية بلدان شرق وجنوب آسيا والشرق الأوسط.

هذا، وتميل عمليات الشراء في هذه البلدان المتقدمة إلى أن تكون مدفوعة بالدخل أكثر من كونها متأثرة بالأسعار، فضلاً عن أن معدلات العائد من الخردة، وهي العنصر الرئيسي الآخر في هذه المعادلة، تكون منخفضة. وبالإضافة إلى ذلك يعمل سوق هدايا الزفاف على تخليص عمليات شراء الذهب من قدر أكبر من الدورات الصناعية.

ما هو وضع الصين؟

يوضح التقسيم لتصنيع الذهب والفضة والطلب على البلاتين والبلاديوم حسب الموقع الجغرافي وجود قدر كبير من عدم التطابق، الأمر الذي ساهم في تمييز الذهب عن المعادن الشقيقة. فعلى مدار الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٤، مثلت البلدان "النامية" نسبة ٦٧٪ من الطلب على تصنيع الذهب، في حين مثلت "البلدان المتقدمة"، والتي يتم تحديدها لهذه الأغراض بأنها أوروبا وأمريكا الشمالية واليابان، نسبة ٣٣٪ فقط. وتتجه أسواق كل من الفضة والبلاتين والبلاديوم بمزيد من الثقل نحو بلدان العالم الصناعية، في حين تنقسم أسواق كل من النحاس والزنك بين البلدان النامية والمتقدمة بالتساوي تقريبًا. ويُعزى ذلك إلى التسارع الذي تشهده الصناعة في الصين، حيث ارتفع الطلب على النحاس والزنك مؤخرًا نتيجة استخدامهما في مجالات البناء والنقل على وجه الخصوص. ولقد تم وضع الصين ضمن قطاع البلدان "النامية" في الرسم البياني أعلاه نظرًا لطبيعة توجهات شراء المعادن الثمينة في الصين والتي تتسم بمرونة الأسعار (الأمر الذي أدى مؤخرًا، على سبيل المثال، إلى تشجيع العودة إلى الذهب الأبيض وشراء قطع مجوهرات البلاديوم عقب وصول الفارق في السعر بين البلاتين والذهب إلى ٤٠٠ دولار أمريكي أو ما يزيد عن ذلك).

وبالأخذ في الاعتبار طبيعة التطور الذي تشهده، يمكن تصنيف الصين الآن كبلد "متقدم". فهي تسجل سابع أكبر إجمالي للناتج المحلي في العالم، حيث بلغ ١٦٤٩ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٤. ويأتي ذلك مقابل ١١٦٦٧ مليار دولار أمريكي للولايات المتحدة ويمثل ٤,٠٪ من الإجمالي العالمي. أما على أساس مبدأ تكافؤ القوة الشرائية، فإن الصين تسجل ثاني أكبر إجمالي للناتج المحلي في العالم والذي يبلغ ٧١٢٣ مليار دولار أمريكي، مقابل ١١٦٢٨ مليار دولار أمريكي للولايات المتحدة ويمثل ١٢,٧٪ من الإجمالي العالمي.

وإذا قمنا بنقل الصين من قطاع البلدان "النامية" إلى قطاع البلدان "المتقدمة"، فسوف تتغير الصورة بشكلٍ كبير؛ حيث يتركز السحب على البلاتين والبلاديوم بنسبة تزيد عن ٩٠٪ في البلدان المتقدمة (نظرًا لانتشار استخدام السيارات، بل أيضًا نتيجة لإقبال الصينيين، والذي ضعف بعض الشيء، على مجوهرات البلاتين)؛ كما يتم استيعاب الطلب على الفضة بنسبة ٧٠٪ من قِبل البلدان المتقدمة، والتي تمثل أيضًا نسبة ٦٧٪ من الطلب على النحاس و٧٣٪ من الطلب على الزنك.

وفي غضون ذلك، تبقى أرجحية كفة ميزان الطلب على الذهب لصالح البلدان النامية، حيث تبلغ حصتها في السوق ٦١٪ مقابل ٣٩٪ لقطاع البلدان "المتقدمة".

ويؤدي ذلك إلى زيادة إيضاح الاستجابة المنخفضة نسبيًا للذهب تجاه مستويات النشاط الاقتصادي العالمية، كما يؤكد على مسألة البيع بخيار الرد. هذا، وتعتبر هذه البلدان جهات شراء قوية تشتري المنتجات عالية النقاء بنهم؛ وذلك في صورة مجوهرات ومسكوكات وسبائك وميداليات، كما أنها بلدان تنزع إلى البيع عند الضرورة أو عندما تبدو فكرة البيع جذابة. ويتأكد ذلك من خلال التوزيع الجغرافي للانتعاش الذي شهدته خردة الذهب القديم.

عرض الخردة عنصر مهم جدير بالاعتبار

يعد إرجاع الخردة إلى سوق الذهب متغيرًا بدرجة كبيرة، كما أنه وثيق الصلة بمستويات الأسعار وتذبذبها إلى جانب الرخاء الاقتصادي أو الاستقرار السياسي؛ ومن الأمثلة التوضيحية على ذلك عملية إعادة البيع الهائلة التي قام بها العامة في كوريا، بناءً على طلب الحكومة في المقام الأول، أثناء الأزمة الأسيوية في نهاية التسعينيات من القرن العشرين، حيث وصل مرتجع الخردة في عام ١٩٩٨ إلى ما يقرب من ١١٠٠ طن، وهو ما يزيد عن المعدل الطبيعي في ذلك الوقت والبالغ ٦٠٠ طن ومقارنة بالطلب المادي في المنطقة والبالغ ٣٩٠٠ طن.

يوضح الجدول نسبة العرض التي شكلتها الخردة بين المعادن محل النقاش، وذلك بأخذ المتوسط على مدار خمس سنوات في الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٤:

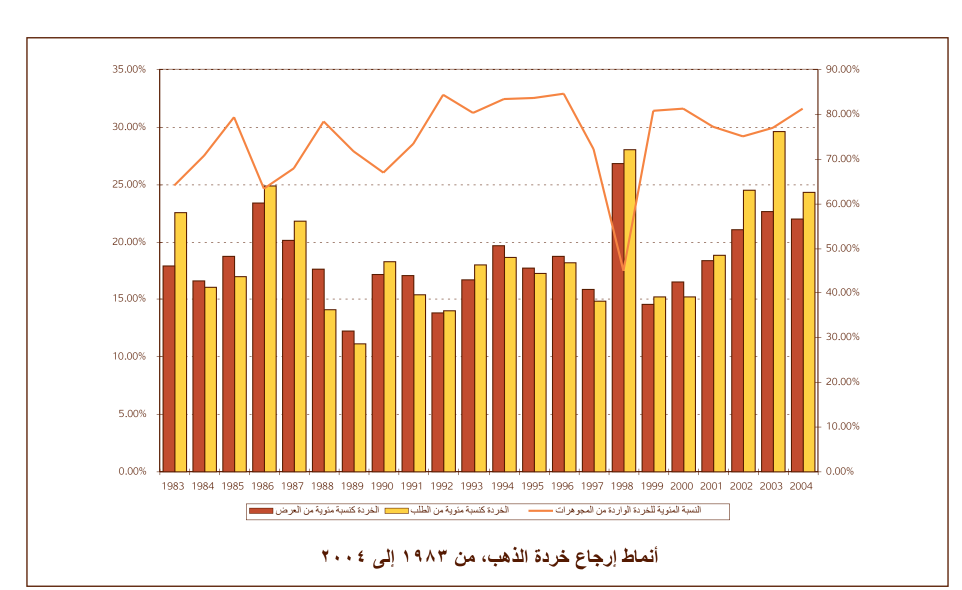
الفضة	٪٢١,١
الذهب	٪٢٠,١
النحاس	٪١١,٨
البلاتين	٪١٠,٥
الزنك	٪١٠,٢
البلاديوم	٪٥,٣

الجدول ٢. الخردة كمكون للعرض، ٢٠٠٠-٢٠٠٤

ولطالما كانت خردة الفضة مرتفعة نسبيًا نظرًا لإعادة تدوير ما يزيد عن ٥٠٪ من الفضة التي تستخدم في التصوير الفوتوغرافي، ولذلك فإن هذا المكون يتناقص نتيجة لانخفاض استخدام الأفلام والورق المصنوع من الفضة في قطاع التصوير الفوتوغرافي. فمنذ عشر سنوات كانت الخردة تمثل ٢٤٪ من عرض الفضة، لكن هذه النسبة عادة ما تقترب الآن من ٢٠٪. وترد إمدادات خردة الذهب القديم بشكلٍ كبير، ولكن ليس بشكل كلي، من المجوهرات، كما هو موضح في الرسم البياني؛ ولقد جاء الانخفاض الكبير في حصة المجوهرات في السوق في عام ١٩٩٨ كنتيجة لتعبئة الذهب الموجود في بلدان الشرق الأقصى أثناء أزمة العملة، كما ذُكر آنفًا. وعادةً ما تمثل المجوهرات نسبة تتراوح بين ٧٠٪ و٨٥٪ من إجمالي مرتجع الخردة.

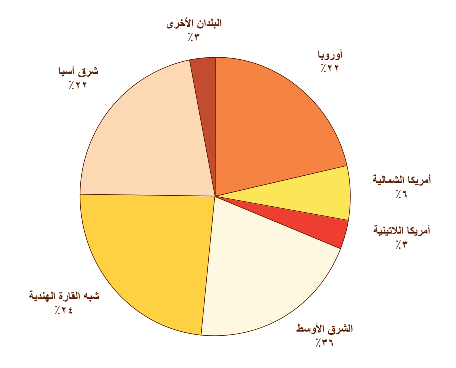
يعتبر الانخفاض الكبير في نسبة الخردة التي يتم الحصول عليها من المعادن الأخرى دليلاً ماديًا على طبيعتها الصناعية حيث يتم تحويل المعادن إلى منتجات شبه مصنعة أو مصنعة، ومن ثم قد تكون عملية إعادة التدوير غير ممكنة أو غير اقتصادية. وهذا فضلاً عن أن الفاصل الزمني بين مغادرة المعدن للسوق الصناعي وإعادته كخردة يمكن أن يكون كبيرًا - بالنسبة للفولاذ، يصل طول هذا الفاصل الزمني إلى خمس عشرة سنة. وفي سوق السيارت، تستغرق عوامل التحكم في الانبعاث مدة تتراوح بوجه عام بين سبع سنوات وخمس عشرة سنة كي تقدم إمدادات من معادن الخردة، ويعد هذا أحد الأسباب في أن خردة البلاديوم منخفضة حاليًا. إلا أن هذا سيتغير بدرجة كبيرة خلال الفترة القادمة التي تتراوح بين خمس وعشر سنوات، حيث يتم إرجاع العوامل المحفزة التي تحمل البلاديوم، خاصةً في الولايات المتحدة، لاستعادة عقب الاختراق المتزايد للعوامل المحفزة المزودة بالبلاديوم للسوق في السنوات الأخيرة.

وعلى النقيض من ذلك، من غير المعتاد أن تتم إعادة تدوير الحلي الذهبية وقطع المجوهرات بانتظام، خاصة في الهند حيث كثيرًا ما تقوم النساء بإرجاع القطع بعد بضع سنوات، وفي بعض الأحيان بعد بضعة أشهر، لإعادة صهرها وإعادة تصميمها. وبالمثل، في أوقات التحركات الكبيرة للأسعار أو الاضطرابات الأخرى، يمكن إعادة الذهب إلى السوق ونقله وتنقيته وتسليمه إلى لندن في غضون أيام. ويعد ذلك نظامًا شديد الفعالية والكفاءة كما يساهم ذلك في ثبات أداء أسعار الذهب نسبيًا بشكلٍ عام. توضح الرسوم البيانية الواردة أدناه تصنيع الذهب واستعادة الخردة حسب المنطقة خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٤. في حين تمثل أوروبا وأمريكا الشمالية ٢٨٪ من التصنيع، فإنهما تمثلان ١٩٪ فقط من إرجاع الخردة، أما الشرق الأوسط فيمثل نسبة ٢٠٪ من التصنيع (ويستورد الكثير من المجوهرات من إيطاليا) ونسبة ٣٦٪ من عرض الخردة. ويشكل التبادل بين الهند والشرق الأوسط أكثر من نصف الخردة التي تنتج خلال هذه الفترة.

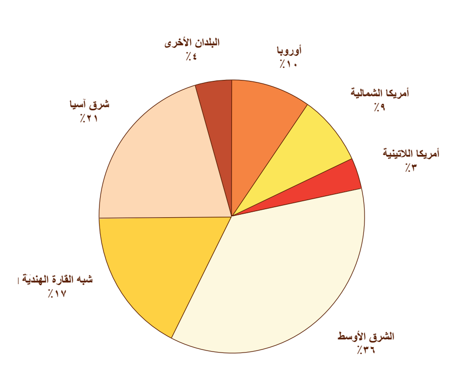


أنماط إرجاع خردة الذهب، من ١٩٨٣ إلى ٢٠٠٤

يكمن جوهر هذه السمات في تعزيز الدور الثنائي الذي يلعبه الذهب، كسلعة وكعملة، والعمل على إيجاد سوق منظم بشكل ثابت تقريبًا. ويضيف المخزون الضخم الموجود فوق سطح الأرض والواقع تحت تصرف القطاع الرسمي إلى هذا الاستقرار حيث إن القطاع الرسمي في موضع يتيح له إقراض المعادن إلى الأسواق عند الحاجة، لكن الأسواق ليست بحاجة إليها حاليًا. وانخفضت أسعار الاستئجار على مدار اثني عشر شهرًا بدرجة كبيرة وصلت إلى سالب ٠,٠٢٪ حتى وقت كتابة هذا التقرير، وذلك نظرًا لوجود وفرة في السيولة في الأسواق وإقراض المعادن، مقابل انخفاض الطلب على الاقتراض. ومن غير المرجح أن يتغير هذا الموقف في المستقبل القريب، نظرًا لأنه على الرغم من أن المعدن على مدار اثني عشر شهرًا كان يفي بأكثر من تكلفة حمله وتخزينه، كانت هناك نقطتا



تصنيع الذهب حسب المنطقة، ٢٠٠٠-٢٠٠٤



استعادة خردة الذهب حسب المنطقة، ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٤

أساس أقل بكثير من نقاط الأساس الـ ٢٥ لدرجة أنه تعين على البنك المركزي الدفع مقابل تخزين المعدن المخصص والتأمين عليه. لذلك من السهل تركه في مستودع، حتى في ظل هذه المعدلات.

على الرغم من أن مستويات خردة الذهب وخردة الفضة تمثل تقريبًا نفس النسبة من إجمالي العرض في أسواقها المعنية، إلا أن عرض خردة الذهب يتمتع بمرونة أكبر في السعر عن الفضة. تعتبر المعدلات المنخفضة لعرض الخردة في أسواق معادن مجموعة البلاتين (PGM) أكثر قربًا إلى معدلات المعادن الصناعية المشابهة لها، كما تميل الاستجابة للأسعار في هذه المعادن نحو التأثير على أنماط الطلب أكثر من التأثير على مرتجع الخردة.

ويختلف العرض الأساسي بين الذهب والفضة ومعادن مجموعة البلاتين. وتخرج الغالبية العظمى من إنتاج الذهب على هيئة منتج أولي - وأحيانًا يتم اعتبارها كائتمان لمنتج ثانوي لأغراض المحاسبة - لكن بالنسبة لمناجم الذهب الرئيسية فلقد تم تطويرها نظرًا لأن الذهب كان هو المادة الرئيسية المستهدفة من عملية الاستكشاف. إلا أن الفضة تختلف عن ذلك؛ حيث ترد نسبة ٣٠٪ فقط من إنتاج مناجم الفضة من مناجم الفضة الرئيسية؛ ونسبة ٣١٪ من عمليات استخراج الرصاص/الزنك، ونسبة ٢٦٪ من عمليات استخراج النحاس ونسبة ١٢٪ من مناجم الذهب. وعند إضافة عرض الخردة والمبيعات الحكومية إلى المعادلة، نجد أن نسبة ٢١٪ فقط من عرض الفضة تأتي من المناجم الرئيسية، وهذا يقلل من مرونة أسعار السوق ويمكن أن يؤدي إلى ارتفاع معدل التذبذب عندما تشتد حمى المضاربة - وهو الأمر الذي يحدث كثيرًا، وخاصة في الولايات المتحدة. ومن الأمور المثيرة للجدل أيضًا أن عرض البلاتين والبلاديوم لا يتمتع بمرونة كاملة للأسعار؛ حيث إن نسبة ٣٠٪ من إنتاج عرض البلاتين عبارة عن منتجات ثانوية أو منتجات مشتركة مع البلاديوم أو تأتي من الخردة، في حين أن نسبة ٤٣٪ تقريبًا من عرض البلاديوم تكون على هيئة منتجات ثانوية من البلاديوم أو تأتي من الخردة - وكما ذكرنا سابقًا، من المقرر أن يتضخم مكون الخردة هذا في السنوات لقادمة.

المخزونات أيضًا تشكل مكونًا رئيسيًا

إن مستوى مخزون الذهب الموجود فوق سطح الأرض موثق جيدًا ويُقدر في نهاية عام ٢٠٠٤ بحوالي ١٥٣,٠٠٠ طن، أو ما يعادل الطلب على التصنيع واكتناز السبائك لمدة ٤٥ سنة. ويتم تقسيمه كما يلي: المجوهرات ٧٨,٥٠٠ طن؛ الممتلكات الرسمية (باستثناء المعادن التي تم إقراضها أو مقايضتها) ٢٩,١٠٠ طن؛ الاستثمار الخاص ٢٤,١٠٠ طن، والصناعات الأخرى ١٧,٧٠٠ طن، إلى جانب ما يقرب من ٣,٦٠٠ طن مفقود الهوية. وعلى الرغم من تأكيدنا على مسألة أن ارتفاع الطلب على الذهب كمكون للاستثمار والمجوهرات يعني أنه من السهل تخزينه مما يساعد على تثبيت الأسعار، إلا أنه ينبغي عدم الافتراض جدلاً بأن كافة المخزونات الموجودة على سطح الأرض يمكن أو سوف تتم تخزينها بسهولة وأن المخاوف المستمرة بشأن العواقب الوخيمة لهذا "الانحدار" في غير موضعها. ويكمن المغزى من هذه المخزونات في هذا السياق في ممتلكات القطاع الرسمي؛ حيث يعكس ذلك الدور النقدي المستمر الذي يلعبه الذهب، وتعتبر هذه خاصية يشهد بصحتها بانتظام أعضاء القطاع الرسمي. تصل نسبة احتياطيات الذهب التي تمتلكها كافة البلدان (باستثناء المؤسسات العالمية)، والتي تقدر قيمتها بـ ٤٦٥ دولارًا/أوقية، إلى ٩,٤٪ من احتياطيات الصرف الأجنبي + الذهب معًا. وتعتبر الولايات المتحدة أكبر المالكين بفارق كبير، حيث تمتلك ٨١٣٤ طنًا وألمانيا هي ثاني أكبر البلدان المالكة حيث تمتلك ٣٤٢٨ طنًا في حين يمتلك صندوق النقد الدولي ٣٢١٧ طنًا.

ويعتبر تحديد كمية مخزونات الفضة أسهل نظرًا لأن الهند والصين، اللتان اعتادتا سك العملة من الفضة،تمتلكان نسبة كبيرة من مخزون الفضة. ولقد قامت الصين بخفض مخزونها من الفضة وتقدر GFMS أن مخزونها يصل الآن إلى ٤,٠٠٠ طن، بجانب إجمالي المخزون الحكومي الذي يصل إلى ٥,١٠٠ طن تقريبًا نهاية العام الماضي. وفي تلك الأثناء، بدأت الهند في تفريغ مخزونها من الفضة على الرغم أن المبيعات كانت متقطعة مما أثار التساؤلات حول درجة نقاء بعض المواد. ويقدر إجمالي المخزون القابل للتحديد بحوالي ٦١٧ مليون أوقية (١٩,١٩٠ طن) أو ما يغطي العرض لمدة ٣٨ أسبوعًا.

ومن الصعب للغاية تحديد مخزون البلاتين والبلاديوم بدقة نظرًا لأنها استمرت لعدة سنوات جزءًا مهمًا من المخزون الإستراتيجي الروسي. ويعتقد أن مخزون البلاتين منخفض نسبيًا، حيث انخفض بمقدار ٥٠٠,٠٠ أوقية (١٥,٥ طنًا) تقريبا أو ما يعادل العرض على مدى ثلاثة أسابيع فقط. وعلى النقيض فلقد ارتفعت مخزونات البلاديوم، التي من الممكن أيضًا تحديد كميتها، بشكلٍ كبير هذا العقد ولقد بلغت الزيادة منذ عام ١٩٨٨ في المعادن التي تمتلكها زيورخ (المستودع النهائي) ست ملايين أوقية تقريبًا.

ومن المعروف بوجه عام أن المخزونات في أسواق المعادن غير الحديدية تعتبر أقل بكثير عن المخزونات في أسواق المعادن الثمينة. وتعتبر المعادن الرئيسية في حالة مريحة، فليست محدودة أو موجودة بكثرة، عند بلوغ المخزونات قيمة تكفي الطلب لمدة من أربعة إلى ستة أسابيع.

بالرغم من وجود كثير من مخزون الذهب الموجود فوق سطح الأرض في أيدٍ حازمة، إلا أن ذلك لا ينطبق بالضرورة على المعادن الأخرى. يتم بيع مخزونات الفضة - إلا أنه لا يمكن أن يستمر ذلك إلى أجل غير مسمى، في حين أن وجود مخزونات البلاديوم الثقيل تتجه إلى حماية أسعار البلاديوم. وفي تلك الأثناء، يعكس الأداء الحالي لأسعار البلاديوم، مع زيادتها وصولاً إلى ١,٠٠٠ دولار/أوقية، الظروف الحرجة في السوق.

الأسواق الآجلة

في حين أن المستهلكين والحكومات والمستثمرين يمتلكون مخزونات كافة المعادن الثمينة، هناك أيضًا مخزونات في الأسواق الآجلة. وأهم تلك الأسواق بالنسبة للذهب والفضة هي قسم بورصة السلع (COMEX) التابع للبورصة التجارية بنيويورك (NYMEX)، في حين أن بورصة السلع بطوكيو (TOCOM) تعد الأكثر أهمية فيما يتعلق بالبلاتين والبلاديوم، على الرغم من انخفاض مخزوناتها.

وبلغت مخزونات الذهب في بورصة السلع (COMEX)، في خريف عام ٢٠٠٥، ٦,٣٥ ملايين أوقية أو ١٩٧ طنًا في حين بلغت مخزونات الفضة ١١٧,٤ مليون أوقية أو ٣٦٥١ طنًا (ما يعادل الطلب العالمي في سبعة أسابيع). ويبلغ مخزون الذهب ببورصة السلع بطوكيو (TOCOM) خمسة أطنان في حين بلغت مخزونات الفضة ببورصة السلع بطوكيو (TOCOM) ١٤ طن تقريبًا. بلغت مخزونات البلاتين ٤٠٠ كجم تقريبًا في البورصة التجارية بنيويورك (NYMEX) و٣٧٠ كجم في بورصة TOCOM في حين بلغت مخزونات البلاديوم ٢٢ طنًا في بورصة NYMEX و٦٧٠ كجم في بورصة TOCOM. وهذا يطرح مخزون البلاديوم الموجود بالبورصة للطلب لمدة خمسة أسابيع، وهو المستوى المرتبط بشكلٍ طبيعي بالمعادن الأساسية - لكن ذلك يتجاهل الانحدار الكبير في زيورخ.

وفي هذه الأثناء، تعد تجارة الأسواق الآجلة جزءًا مهمًا لصناعة المعادن الأساسية والثمينة معًا، على الرغم أن التجارة خارج البورصة تعد مهمة للغاية وربما أكثر أهمية بالنسبة للمعادن الثمينة من المعادن الأساسية، التي تسيطر عليها بورصة المعادن بلندن. ولوضع الأمر في منظوره الصحيح، توضح أرقام المقاصة بسوق السبائك بلندن أن التحويلات بين أعضاء المقاصة خلال الأشهر الثمانية الأولى لهذه السنة تبلغ ١٥,٥ مليون أوقية تقريبًا في اليوم, أو ٤٨٤ طنًا. ولقد ارتفع إجمالي ذلك ليبلغ ١٢١٢٠٠ طن في السنة ويقدر أعضاء سوق السبائك بلندن المقدار الإجمالي بحوالي ثلاثة أضعاف عدد الأوقيات التي تم تحويلها بين الأعضاء. ويشير ذلك إلى أن تجارة الذهب بلندن تبلغ حاليًا ٣٦٠,٠٠٠ طن تقريبًا في السنة، أو ١٠٠ مرة قدر التصنيع السنوي والطلب على اكتناز السبائك. وباعتبار سعر الذهب ٤٣٩ دولارًا، وهو متوسط العام حتى وقت كتابة هذه السطور، فإن ذلك يعادل ١,٧ تريليون دولار تقريبًا. وعلى الرغم أن ذلك يعد أمرًا ضئيلاً مقارنة بسوق السندات، فإنه يحمل معنى القوة في مضمونه. ويعتبر دوران الأسواق الآجلة صغيرًا، حيث يقدر في عام ٢٠٠٤ بـ ٤٦٥٣٣ طنًا في بورصة COMEX و١٧٣٨٦ طنًا في بورصة TOCOM. كما توجد بورصات صغيرة أخرى، وتزداد الكمية في بورصة شنغهاي، لكن بورصة نيويورك وطوكيو هما المسيطرتان، بينما سيكون التطور هذا العام في الأسواق الآجلة بدبي مهمًا حيت تعتبر بورصة دبي أحد المحاور المادية الرئيسية في سوق الذهب، حيث تقوم بتصدير المواد إلى الهند والشرق الأوسط معًا.

ولا تتوفر أرقام للمقاصة في أسواق البلاتين والبلاديوم بلندن، لكن يمكن تطبيق نفس الأمر على الفضة وكذلك الذهب: توضح أرقام سوق السبائك بلندن بالنسبة للأشهر الثمانية الأولى من هذا العام متوسط تحويل يوميًا يبلغ ١٠١ مليون أوقية، مشيرًا إلى معدل تحويل سنوي يبلغ ٢٥٢٥٠ مليون أوقية أو ٧٨٥,٠٠٠ طن تقريبًا. وإذا ارتفع إجمالي ذلك أيضًا ثلاثة أضعاف، فإن الدوران بسوق لندن يبلغ ٩٠ مرة قدر الطلب المادي بلغ دوران الأسواق الآجلة للفضة في بورصة COMEX في عام ٢٠٠٤ أكثر من ٢٥ مليون أوقية أو ٧٧٨٥٤٠ طنًا، وهو مماثل للغاية للتقدير التقريبي للتجارة خارج البورصة كما يوضح محتوى المضاربة المرتفع لسوق الفضة مقارنة بالذهب.

وفي هذه الأثناء بالنسبة للأسواق الآجلة في معادن مجموعة البلاتين، فلقد اتضح من الدوران في بورصة NYMEX وبورصة TOCOM أن اليابان تعد محورًا مهمًا في ديناميكية المعدنين معًا، و البلاتين على وجه الخصوص. ولقد بلغ دوران البلاتين العام الماضي ٦,٩٤٥ طنًا في بورصة TOCOM و٤٦٢ طنًا في بورصة NYMEX، مما يعني أن الإجمالي يساوي ٧,٤٠٧ أطنان أو ٣٢ مرة قدر الطلب العالمي؛ في حين بلغ دوران البلاديوم ٢١٩ طنًا في بورصة TOCOM و٨٣٦ طنًا في بورصة NYMEX، موضحًا بشكلٍ جزئي نشاط الشركات المصنعة للسيارات الذي عمل على تفريغ المخزون وأن بعضًا من المعادن يتم استيعابها بواسطة سوق

المضاربة. ويعادل الإجمالي المجمع البالغ ١,٠٥٥ طنًا ٤,٦ أضعاف الطلب السنوي العالمي.

ومقارنة ببورصة المعادن بلندن، فلقد بلغ دوران النحاس والزنك في الأشهر التسعة الأولى من هذا العام ٣٥٧ مليون طن و١٩٥ مليون طن على التوالي، مما يشير إلى أن الدوران السنوي يبلغ ٢٨ و٢٤ ضعفًا تقريبًا للطلب السنوي العالمي على التوالي.

وإذا كان ذلك هو المعيار الوحيد الذي يتم به الحكم على كافة المعادن هذه، فمن الواضح أن تكون المجموعة التي تضم نظراء البلاتين والبلاديوم هي المعادن الأساسية، في حين يكون الذهب والفضة معًا معادن ثمينة - بجانب أن الفضة تميل بشكلٍ أكبر إلى المضاربة. ويجب التحقق من الفرضية الواردة في الفقرات الافتتاحية من هذه المقالة.

وختامًا: تتضح من بنية سوق الذهب أنها في مكانة تتيح لها الاستجابة على نحو أسرع للقوى الخارجية وتغييرات الأسعار من المعادن الأخرى. وبحكم قاعدة الطلب الصناعي والنسبة المرتفعة من العرض الذي لا يستجيب للأسعار، فإنه يجب بالضرورة أن تأخذ فترة أطول لتغيير أسسها. بالإضافة إلى ذلك، بفضل العدد المرتفع من عمليات المراجعة والترصيد للذهب فإنه يعتبر حجر الزاوية للوثوقية كما يعد أداؤه كأصل تنويعي لتجنب المخاطرة دليلاً على الأسس الرئيسية. ولقد تمت مناقشة دور الذهب كأصل تنويعي لتجنب المخاطرة بالتفصيل بواسطة مجلس الذهب العالمي ويمكن الاطلاع على قدر كبير من الأبحاث حول هذا الموضوع على موقع الويب على العنوان www.gold.org/value/stats. وبالإضافة إلى ذلك، فإن قوة السوق عمومًا وكذلك السيولة القوية جعلته أكثر المعادن جاذبية إذا ما أخذنا في الاعتبار خصائصه الاستثمارية.



تعتبر شركة GFMS Analytics (www.gfmsanalytics.com) أحدث الأقسام التابعة لشركة GFMS المحدودة، وهي شركة استشارية تتمتع بشهرة عالمية في مجال المعادن الثمينة.

وتهدف شركة GFMS Analytics إلى تقديم تحليل مستقل لتطورات السوق وعواقبها المستقبلية وسياقها التاريخي عندما تقتضي الحاجة.

رونا أوكونيل

رونا أوكونيل حاصلة على درجتها العلمية من جامعة كامبريدج في العلوم الطبيعية والقانون، كما أن لها خبرة كبيرة في مجال المعادن الثمينة منذ التحقت بالعمل في شركة كونسوليديتد جولد فيلدز عام ١٩٨١ ولقد عملت في هذه الفترة أيضًا في إعداد دراسة الذهب السنوية، والتي يتم نشرها الآن برعاية شركة GFMS المحدودة. ومنذ ذلك الحين عملت كمحللة أبحاث للعديد من البنوك الكبيرة ومجموعات السمسرة في لندن، بما في ذلك Shearson Lehman و James Capel وCanaccord، وشغلت مؤخرًا منصب مدير تحليل السوق بمجلس الذهب العالمي بلندن. وهي الآن تتولى إدارة شركة الاستشارات البحثية الخاصة بها بالشراكة مع شركة GFMS المحدودة، كما أنها تكتب في موقع MineWeb بشكل منتظم.

إخلاء المسؤولية

قام بنشر هذا التقرير مجلس الذهب العالمي (WGC) (المشار إليه فيما بعد بـ "مجلس الذهب العالمي") ومقره؛ 55 Old Broad Street, London EC2M 1RX, United Kingdom.

يتم توفير هذا التقرير لأغراض تعليمية ولإثراء المعلومات العامة فقط. وتستند المعلومات الواردة في هذا التقرير إلى المعلومات المتاحة بشكل عام للجمهور من مصادر يُعتقد في موثوقيتها. ولا يتعهد مجلس الذهب العالمي بتحديث المعلومات الواردة في هذا التقرير أو الإخطار بالتغييرات التي تطرأ عليها. هذا، وتعبر الآراء الموضحة عن آراء الكاتب كما أنها عُرضة للتغيير دون إشعار.

وتم تقديم المعلومات الواردة في هذا التقرير "على حالتها". ولا يتقدم مجلس الذهب العالمي بأية إقرارات أو ضمانات من أي نوع - سواء كانت صريحة أو ضمنية - بشأن المعلومات الواردة في هذا التقرير، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر (١) أية إقرارات أو ضمانات بخصوص القابلية للتسويق أو الملاءمة لغرض أو استخدام معين أو (٢) أية إقرارات أو ضمانات متعلقة بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها أو دقة توقيتها. دون تحديد أي مما سبق ذكره، لا يتحمل مجلس الذهب العالمي أو أي من الشركات التابعة له بأي حال من الأحوال مسؤولية أي قرار تم اتخاذه أو أي إجراء تم القيام به استنادًا إلى المعلومات المذكورة في هذا التقرير، كما لا يتحمل المجلس أو أي من الشركات التابعة له بأي حال من الأحوال مسؤولية أية أضرار لاحقة أو خاصة أو جزائية أو عارضة أو غير مباشرة أو أية أضرار مشابهة ناشئة عن استخدام هذا التقرير أو تتعلق أو ترتبط به، حتى وإن كان هناك إشعار باحتمال وقوع مثل هذه الأضرار.

لا يجوز نسخ أي جزء من هذا التقرير أو إعادة تقديمه أو إعادة نشره أو بيعه أو توزيعه أو نقله أو تداوله أو تعديله أو عرضه أو استخدامه بأية طريقة أخرى لأية أغراض أخرى بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، استخدامه كأساس لإعداد أعمال مشتقة منه دون تصريح كتابي مسبق من مجلس الذهب العالمي. لطلب هذا التصريح، يُرجى الاتصال بالعنوان research@gold.org. لا يجوز بأي حال من الأحوال إعادة تقديم العلامات التجارية أو الأعمال الفنية أو عناصر الملكية الأخرى المملوكة لمجلس الذهب العالمي والواردة في هذا التقرير بشكل منفصل عن المحتوى النصي المقترن بها، إلا أنه يجوز طلب استخدامها من العنوان التالي info@gold.org.

لا يشكل هذا التقرير عرضًا للشراء أو البيع أو إغواء بعرض لشراء أو بيع الذهب أو أية منتجات مرتبطة بالذهب أو أية منتجات أخرى أو أوراق مالية أو استثمارات، كما لا يجوز تأويله على أنه كذلك. كما لا يعد هذا التقرير - ولا يجوز تأويله على أنه يقوم برعاية أو تأييد أو التصديق على أو الترويج للذهب أو أية منتجات مرتبطة بالذهب أو أية منتجات أخرى أو أوراق مالية أو استثمارات.

لا يفيد هذا التقرير تقديم أية توصيات أو أية مشورة استثمارية أو أية مشورة من أي نوع آخر فيما يتعلق بشراء أو بيع أو التصرف في الذهب أو أية منتجات مرتبطة بالذهب أو أية منتجات أخرى أو أية أوراق مالية أو استثمارات بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر أية مشورة تفيد ملاءمة أو مناسبة إحدى الصفقات المرتبطة بالذهب لأي هدف استثماري أو موقف مالي خاص بأحد المستثمرين المرتقبين. ولا يجب اتخاذ أي قرار بالاستثمار في الذهب أو أية منتجات مرتبطة بالذهب أو أية منتجات أخرى أو أوراق مالية أو استثمارات اعتمادًا على أي من البيانات الواردة في هذا التقرير. فقبل اتخاذ أي قرار معني بالاستثمار، ينبغي على المستثمرين المرتقبين طلب المشورة من مستشاريهم الماليين وكذلك الأخذ في الاعتبار الاحتياجات والظروف المالية الفردية وإمعان التفكير في المخاطر المقترنة بمثل هذا القرار الاستثماري.